

论加息对中国 A 股股市的影响

杨 琴

(厦门大学经济学院, 厦门, 361005)

中图分类号: F830.91

文献标识码: A

文章编号: 1006—4117 (2007) 10—0027—01

2007 年 3 月 18 日, 中国人民银行宣布上调金融机构人民币存贷款基准利率。规定一年期存款基准利率上调 0.27 个百分点, 由现行的 2.52% 提高到 2.79%; 一年期贷款基准利率上调 0.27 个百分点, 由现行的 6.12% 提高到 6.39%; 其他各档次存贷款基准利率也相应调整。出乎多数经济学者的预料, 股市周一开盘不但没有因为加息应声而落, 反而招致多头的大举进攻, 大盘站上 3000 点大关, 本该受加息利空的刺激而下跌的银行类股票反而大涨, 所有的所有, 都和经典的经济学原理相悖, 这似乎再次印证了哲人黑格尔的一句名言“中国是一切例外的例外”。

一、再论“加息会增加人民币升值的预期, 升值预期才是主旋律, 是股市大涨的强大推手”

(一) 加息真的会增加人民币升值的预期吗?

加息会导致本币升值的理论依据是国际金融学里的抵补套利理论 covered interest arbitrage。这一理论简单的来说, 就是中国加息会引致外国资本把外币换成人民币存入中国的银行赚取中国的高利息, 等存款到期后外资所有者再把所得的利息和本金换成外币以确定收益。所以加息短期会导致人民币需求加大, 出现升值, 存款到期后为了确认利润外国投资者会把人民币换成外币, 导致人民币需求下降, 人民币贬值。所以加息会增加人民币升值预期这一说法并不准确, 确切的说是应该是加息会增加人民币短期升值的预期, 远期贬值的预期。炒股票炒的是未来, 未来的趋势才是决定我们投资的关键。

但是人民币资本项下是不能自由兑换的, 也就是说大规模的外币根本不可能换成人民币存入中国境内的银行来博取加息带来的利润, 抵补套利理论的前提在中国市场都不存在, 自然抵补套利理论的结论在中国这片神奇的土地上是不成立。所以加息对人民币汇率的影响微乎其微, 主导人民币升值的因素是中国巨额的贸易顺差, 什么时候大家看到中国公布的对外贸易 (主要是对美的) 顺差又加大了, 那么恭喜, 人民币还会高升。

(二) 汇改后人民币真的大幅升值了吗?

3 月 21 号, 人民币对美元的中间价为 1 美元兑 7.7355 个人民币, 汇改到今, 人民币对美元已经累计升值了 6.5%。是不是人民币实际上就对外升值了 6.5% 呢? 汇率分为名义汇率, 实际汇率和有效汇率。我们在媒体上看到的银行外汇牌价给出的人民币对美元的汇率是名义汇率, 表面上看人民币对美元升值了 6.5%, 但这是不是表明人民币的购买能力相对美元上升了 6.5% 呢? 这就需要用到实际汇率, 实际汇率是名义汇率经两国价格调整后得出来的汇率, 反映一国货币的真实价值。根据国家统计局最新公布的数据, 到 2007 年 1 月份, 居民消费价格总水平比去年同月上涨

2.2% (见图一), 美国劳工局公布的美国 07 年 1 月份的 cpi 数据为 0.3%, 即美国居民消费价格总水平比去年 1 月上涨 0.3%, 中国的通货膨胀率比美国高 1%, 由此得出人民币对美元实际升值了 5.4% 左右, 中国 CPI 数据的计算结果一直都受质疑, 存在低估, (比如在中国的 CPI 菜篮子中, 居住类的权重仅为 14% 左右, 美国居住类权重达到 38%, 一般国际水平也在 30% 以上, 而中国房屋价格的全年增长率又是很高的) 所以实际上人民币对美元可能只升值了 3% 到 4%。

当然世界不是只有一个美国, 我们也不是只和美国作生意, 人民币对美元的实际汇率上升可能只是意味着美元在贬值, 而不是人民币在升值, 所以要看人民币对于整个世界来说是否真的升值了就要用到实际有效汇率, 即把人民币对各国货币的实际汇率以各国和中国的外贸易比重加权得出。从中国人民银行公布的人民币汇率中间价图表中我们可以看出, 人民币对美元和盯住美元的货币如日元, 港元是升值的, 而对欧元和英镑则是贬值的, 人民币实际的升值幅度还要再打折扣, 可能还不到 3%。

二、再论“加息对银行业的影响”

加息对银行业是利好还是利空? 正反两方面的声音都是存在的, 就市场表现来看, 周一以来银行股的股价普遍上涨, 说明了认为加息对银行业利多的人占了上风。

实际上就目前能得到的数据看来, 是很难准确的计算加息对银行业的影响。加息后活期存款利率不变, 贷款利率上调, 确实降低了银行的经营成本。但是也要看, 中国经济当前存在过热迹象, 为了给经济降温, 中国银行监管当局去年中旬就发出货币政策紧缩信号, 严控贷款总量, 合理把握贷款投放节奏, 整顿和规范各类打捆贷款, 停止与各地政府签订授信合作协议, 受紧缩政策的影响银行多是有钱想贷却贷不出去, 去年有 9 个月份金融机构的各项贷款是呈浅蓝色的不景气图标, 表明贷款金额较少市场不活跃。加上央行现在加息, 必然导致存款的增加, 贷款需求的减少, 存贷差加大, 储蓄不能有效地转化为投资, 银行利息负担加重。一方面是利好, 一方面是利空, 综合起来加息对银行业总的影响还有待考究, 结果取决于未来信贷资金的具体流向, 和由具体统计数据计算出来的结果。所以现在说加息对银行利多还是利空为时尚早, 现有机构分析出来的结果可信程度依然值得怀疑。

综上所述, 中国 A 股当前局势并不明朗, 部分唱多言论实际上站不住脚, 当前形势远非盘面表现的那么乐观, 在 A 股这辆大车横冲直撞的时候, 各位投资者请务必系好安全带。